

Sinteza macroeconomică 9 – 13 mai

Evoluția indicatorilor macroeconomici pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de dezaccelerare a economiei mondiale către jumătatea anului! Un scenariu central de “soft-patch” temporar, dat fiind că probabilitatea reintrării în contracție a economiei mondiale este redusă în acest moment! Acest scenariu este susținut de avansul cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri (pe parcursul ultimelor trimestre) cu impact nefavorabil pentru puterea de cumpărare a consumatorilor, de normalizarea politicilor monetare în economiile emergente (China) (unde presiunile inflaționiste sunt mai puternice) dar și în Zona Euro, de evoluțiile din piețele valutare, de criza finanțelor publice și de programele de consolidare bugetară implementate pe mapamond.

Se menționează în acest sens evoluția climatului de afaceri la nivelul companiilor mici în Statele Unite, deteriorarea sentimentului investitorilor și contracția producției industriale în Zona Euro, accelerarea presiunilor inflaționiste (pe ambele maluri ale Atlanticului). Totodată, solicitările de ajutor de șomaj se mențin la un nivel ridicat în Statele Unite (peste 400 mii pe săptămână), iar comerțul cu amănuntul pare să fi “obosit”, pe fondul reducerii puterii de cumpărare (determinată de majorarea cotațiilor internaționale la bunuri). De asemenea, cererea externă netă s-a deteriorat recent, în ciuda deprecierei dolarului pe parcursul ultimelor trimestre.

Pe de altă parte, trebuie să menționăm și evoluțiile macroeconomice pozitive pe parcursul săptămânii. Se remarcă ameliorarea climatului consumatorilor americani, dar și accelerarea economiei Zonei Euro în trimestrul I (regiunea pare să fi atins ritmul maxim de evoluție la începutul anului).

În Japonia indicatorii macroeconomici s-au ameliorat în aprilie, după declinul consemnat în martie, în contextul resimțirii efectelor cutremurului Sendai. Cu alte cuvinte, ne așteptăm la stabilizare economiei nipone și reintrarea în teritoriu pozitiv în a doua jumătate a anului.

În acest context macroeconomic (dezaccelerare economică, coroborat cu accelerarea presiunilor inflaționiste) este interesant de urmărit care vor fi reacțiile băncilor centrale pe mapamond! Mai ales că multe economii se află în plin proces de consolidare bugetară!

Statele Unite

Sentimentul consumatorilor s-a ameliorat în mai, pe fondul semnalelor predominant favorabile la nivelul pieței forței de muncă pe parcursul ultimelor luni. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a crescut de la 69,8 p. în aprilie la 72,4 p. în mai (analiztii estimau un nivel de 70 p.). Se remarcă evoluția componentei perspective pentru următoarele 6 luni, în creștere de la 61,6 p. în aprilie la 67,4 p. în mai. Cu toate acestea, componenta situația curentă a scăzut de la 82,5 p. în aprilie la 80,2 p. în mai, pe fondul majorării prețurilor, în contextul avansului cotațiilor internaționale la bunuri (prețul benzinei a crescut la 3,99 dolari pe galon – nivelul maxim din iulie 2008). Pentru următoarele 12 luni consumatorii americani se așteaptă la un nivel de inflație de 4,4% (în scădere față de nivelul de 4,6% din aprilie). Pentru următorii 5 ani americanii anticipează un nivel de inflație de 3% (în accelerare raportat la nivelul de 2,9% din aprilie).

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 0,5% m/m în aprilie, evoluție sub estimările analiștilor (0,6% m/m). Trebuie menționat faptul că este cel mai redus ritm din ultimele 9 luni, evoluție determinată de majorarea prețurilor (cu impact nefavorabil pentru puterea de cumpărare), în contextul avansului cotațiilor internaționale la bunuri.

Pe de altă parte, climatul de afaceri la nivelul companiilor mici s-a deteriorat în aprilie, pe fondul deteriorării perspectivei macroeconomice. Indicatorul calculat de **National Federation of Independent Business** a scăzut de la 91,9 p. în martie la 91,2 p. în aprilie (nivelul minim din septembrie 2010). Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut de la -5 p. la -8 p.. De asemenea, componentele referitoare la planurile de investiții și perspective de evoluție a vânzărilor (reale) s-au deteriorat în aprilie. Pe de altă parte, componenta referitoare la perspectivele de evoluție a rezultatelor financiare a crescut în aprilie.

La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au crescut în prima săptămână din mai, pe fondul declinului costurilor de finanțare. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** a avansat cu 8,2% w/w, în săptămâna încheiată în 6 mai. Se remarcă componenta refinanțare, cu un avans de 9% w/w (cel mai bun ritm din ultimele 2 luni). Componenta cumpărări noi a crescut cu doar 6,7% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare a crescut la 63,1%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut la 4,67%, cel mai redus nivel din decembrie 2010 (dar se menține peste nivelul

minim de 4,21% consemnat în octombrie 2010). Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut de la 3,96% la 3,81%.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 44 mii, până la 434 mii, în săptămâna încheiată în 7 mai (analiztii estimau un nivel de 430 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a majorat de la 432 250 la 436 750 – cel mai ridicat nivel din noiembrie. Solicitățile existente de ajutor de șomaj au crescut cu 5 000, până la 3,76 milioane, în săptămâna încheiată în 30 aprilie. Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a scăzut cu 17 mii, până la 4,1 milioane, în săptămâna încheiată în 23 aprilie.

Deficitul bugetar s-a redus în aprilie (cu peste 50% y/y, până la 40,5 mld. dolari), pe fondul majorării veniturilor din taxe (cu 26% y/y), în contextul procesului de relansare economică. Analiztii estimau un deficit bugetar de 41 mld. dolari. Veniturile bugetare totale s-au majorat cu 18% y/y (până la 289,5 mld. dolari), în timp ce cheltuielile bugetare au crescut cu doar 0,6% y/y (până la 330 mld. dolari). Cu toate acestea, deficitul bugetar cumulat (de la începutul anului fiscal (în octombrie)) se situează la 869,9 mld. dolari, în creștere cu 9% y/y.

Deficitul comercial a crescut în martie (cu 6% m/m, până la 48,2 mld. dolari – cel mai ridicat nivel din iunie 2010), pe fondul evoluției facturii energetice (în contextul avansului cotațiilor internaționale la țiței). Analiztii estimau un deficit comercial de 47 mld. dolari în martie. Exporturile au crescut cu 4,6% m/m (cel mai bun ritm din ultimii ani), până la 172,7 mld. dolari, evoluție determinată de momentul bun traversat de economiile emergente, precum și de unele economii din Europa, dar și de deprecierea dolarului (cu peste 9% în ultimele 3 trimestre raportat la un coș de valute). Importurile s-au majorat cu 4,9% m/m, până la 220,8 mld. dolari (cel mai ridicat nivel din august 2008 – evoluție determinată de avansul cotațiilor internaționale la bunuri) (cotația medie la țiței s-a situat la 93,76 dolari – nivelul maxim din septembrie 2008). Excluzând petrolul, deficitul comercial american a scăzut de la 20 mld. în februarie la 16,9 mld. în martie. În relațiile comerciale cu China deficitul comercial s-a redus de la 18,8 mld. dolari în februarie la 18,1 mld. dolari în martie (dat fiind că exporturile americane către China au crescut cu 13%, în timp ce importurile din China au crescut cu doar 1,2% m/m). Eliminând impactul evoluției prețurilor, deficitul comercial s-a majorat la 50,1 mld. dolari (de la 49,3 mld. dolari).

Prețurile de consum au crescut în aprilie cu 0,4% m/m, evoluție în linie cu estimările analiștilor. Componenta energetică a urcat cu 2,2% m/m (39% y/y). Prețurile la alimente s-au majorat cu 0,4% m/m. Componenta **core** s-a majorat cu doar 0,2% m/m (evoluție determinată de majorarea prețurilor la automobile și servicii medicale). Raportat la aprilie 2010 inflația s-a situat la 3,2%, maximul din octombrie 2008. Componenta **core** s-a accelerat la 1,3% y/y – maximul din februarie 2010.

În discursul susținut în Virginia, Guvernatorul Rezervei Federale, J. Lacker, a considerat că după finalul QE2 FED trebuie să își centreze atenția pe programul de normalizare a politicii monetare: “... **Barring significant unexpected developments, this should be the high-water mark for monetary stimulus in this cycle, with the focus going forward on the timing and pace of stimulus withdrawal ...**”. Lacker a atras atenția asupra lecțiilor din ciclurile economice anterioare, când presiunile inflaționiste s-au accelerat chiar dacă economia nu evolua la un ritm superior potențialului (“... **While timing and pace will depend upon how the economy behaves, I believe it will be important to remember the lesson of the last recovery -- namely, that inflation is capable of rising even if the level of economic activity has not returned to its pre-recession trend ... It may be necessary to initiate policy tightening well before the unemployment rate has fallen to a rate we would expect to see over the long run ...**”).

Zona Euro

Economia regiunii a crescut cu 0,8% q/q în trimestrul I, peste estimările analiștilor (0,6% q/q). Se remarcă evoluția economiei germane, cu un avans de 1,5% q/q (analiștii estimau un avans de doar 0,9% q/q). Raportat la T1 2010 PIB-ul german a crescut cu 5,2%, nivel record din ultimii 20 de ani. PIB-ul Franței a urcat cu 1% q/q, în timp ce economiile Austriei și Olandei au avansat cu 1% q/q, respectiv 0,9% q/q. De asemenea, economia Spaniei a crescut cu 0,3% q/q, pe fondul evoluției cererii externe din Germania și Franța.

Pe de altă parte, producția industrială a scăzut în martie cu 0,2% m/m (analiștii estimau un avans lunar de 0,3%). Pe segmentul energetic producția a scăzut cu 0,7% m/m. Producția de bunuri de capital s-a contractat cu 0,9% m/m, în timp ce producția de bunuri de consum **non-durable** s-a diminuat cu 0,7% m/m. Pe de altă parte, producția de bunuri intermediare a stagnat. Raportat la martie 2010 producția industrială a regiunii s-a majorat cu 5,3%.

Sentimentul investitorilor s-a deteriorat pentru a 2-a lună consecutiv în mai, pe fondul avansului cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri, dar și a crizei finanțelor publice din regiune. Indicatorul calculat de **Institutul Sentix** a scăzut de la 14,2 p. în aprilie la 10,9 p. în mai, situându-se sub estimările analiștilor (13,8 p.). Componenta situația curentă a scăzut de la 25,5 p. la 23,75 p.. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a redus de la 3,5 p. la -1,25 p..

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția regiunii în perioada următoare se menționează: aprecierea euro în raport cu dolarul (pe parcursul ultimelor trimestre), avansul cotațiilor internaționale la bunuri, semnale de dezaccelerare a economiei mondiale, criza finanțelor publice din regiune, normalizarea politicii monetare, etc.

În Germania exporturile au continuat să crească în martie, susținute de evoluția economiilor emergente. Raportat la februarie exporturile au avansat cu 7,3% (evoluție peste estimările analiștilor (1,1% m/m)), până la 98,3 mld. euro (nivel record). Raportat la martie 2010 exporturile au urcat cu 15,8%. Importurile s-au majorat cu 3,1% m/m (16,9% y/y), până la 79,4 mld. euro. Prin urmare, balanța comercială a consemnat un excedent de 18,9 mld. euro în martie, în creștere semnificativă comparativ cu nivelul din februarie (11,9 mld. euro).

Presiunile inflaționiste s-au accelerat în aprilie, pe fondul avansului cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri. Raportat la aprilie prețurile de consum au crescut cu 0,3%. Comparativ cu aprilie 2010 prețurile de consum s-au majorat cu 2,7%.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei germane în perioada următoare se menționează: factorii de risc din plan internațional, aprecierea euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor luni, procesele de consolidare bugetară din statele europene (parteneri comerciali ai Germaniei), normalizarea politicii monetare în Zona Euro, dar și în China. Guvernul german previzionează o creștere economică de 2,6% y/y în 2011, în dezaccelerare comparativ cu nivelul de 3,6% y/y din 2010.

În Franța climatul de afaceri s-a deteriorat în aprilie (pentru prima oară în ultimul an), pe fondul avansului cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri, dar și a măsurilor de consolidare bugetară implementate la nivelul economiilor parteneri comerciale. Indicatorul calculat de

Banca Franței a scăzut de la 110 p. în martie la 107 p. în aprilie (analiztii estimau un nivel de 110 p.).

Producția industrială a scăzut în martie (pentru prima oară în ultimele 5 luni), evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică. Raportat la februarie producția industrială s-a contractat cu 0,9% (analiztii estimau un avans lunar de 0,4%). Cel mai sever declin a fost consemnat de industria auto (4,3% m/m), pe fondul resimțirii consecințelor cutremurului din Japonia, dar și ca urmare a expirării programului intern de susținere a pieței auto. De asemenea, producția de echipamente electrice a scăzut cu 1% m/m. Pe de altă parte, în sectoarele chimic și farmaceutic producția a crescut cu 0,8% m/m, respectiv 1% m/m.

În Italia producția industrială a crescut în martie cu 0,4% m/m, evoluție mult sub estimările analiztilor (0,8% m/m) și în dezaccelerare raportat la februarie (1,5% m/m). Comparativ cu martie 2010 producția industrială a crescut cu 3,1%, sub estimările analiztilor (4% y/y).

Marea Britanie

Economia britanică a crescut în perioada februarie-aprilie cu 0,3% raportat la ianuarie-martie, în dezaccelerare comparativ cu ritmul de 0,5% din intervalul anterior.

Industria prelucrătoare a crescut cu 0,2% m/m în martie (sub estimările analiztilor (0,3% m/m)). Producția industrială s-a majorat cu 0,3% m/m, mult sub estimările analiztilor (0,8% m/m). Astfel, în T1 producția industrială a crescut cu doar 0,2% q/q, sub estimările inițiale (0,4% q/q). Raportat la martie 2010 producția din industria prelucrătoare a avansat cu 2,7%, în timp ce producția industrială s-a majorat cu 0,7%.

Sectorul britanic de construcții a scăzut cu 4% q/q în T1 (estimările inițiale indicau o contracție de 4,7% q/q). Raportat la T1 2010 sectorul de construcții a avansat cu 3,6%.

La nivelul pieței imobiliare am asistat la noi evoluții mixte. Pe de o parte, prețurile caselor au crescut în aprilie, pe fondul semnalelor de stabilizare la nivelul cererii. Indicatorii calculați de **RICS** au crescut de la -23 p. în martie la -22 p. în aprilie (analiztii estimau un nivel de -23 p.).

Pe de altă parte, prețurile caselor au consemnat în aprilie cel mai sever declin din ultimele luni, pe fondul evoluției nefavorabile a cererii (afectată de cvasi-stagnarea economică și de condițiile dificile la nivelul creditării). Raportat la martie prețurile caselor s-au depreciat cu 1,4%, până la 160 395 lire, conform indicatorilor **Halifax**. Comparativ cu aprilie 2010 prețurile caselor au consemnat un declin de 4,9%. În acest moment prețurile caselor britanice se situează cu 4% peste nivelul minim (din aprilie 2009), dar cu 20% sub nivelul maxim (din august 2007).

Deficitul comercial a crescut în martie, pe fondul declinului exporturilor (în special către țările din afara Uniunii Europene). Exporturile de bunuri s-au contractat cu 0,5% m/m, în timp ce importurile de bunuri s-au majorat cu 1,7% m/m. Prin urmare, balanța comercială cu bunuri a consemnat un deficit de 7,66 mld. lire, mai mare comparativ cu estimările analiștilor (7,5 mld. lire). În relațiile comerciale cu statele din afara Uniunii Europene deficitul comercial s-a majorat la 4,48 mld. lire în martie. Pe de altă parte, în relațiile comerciale cu statele membre UE deficitul comercial s-a redus la 3,18 mld. lire. Pe segmentul de servicii Marea Britanie a consemnat un excedent de 4,66 mld. lire în martie. Prin urmare, per total, balanța comercială a consemnat un deficit de 3,01 mld. lire (comparativ cu nivelul de 2,66 mld. lire din februarie).

Banca Angliei a publicat Raportul trimestrial cu privire la inflație. Raportul atrage atenția cu privire la nivelul ridicat al inflației (***“uncomfortably high”***), exprimând semnale de inițiere (de către Banca Angliei) a unui proces de normalizare a politicii monetare în a doua jumătate a anului. Totodată, Raportul subliniază faptul că inflația ar putea atinge 5% y/y dacă prețurile la utilități vor continua să crească. Referitor la inflație, Banca Angliei se așteaptă la niveluri de peste 2% și în 2012. În ceea ce privește evoluția economiei, Banca Centrală se așteaptă la un ritm mai redus pe termen mediu (comparativ cu previziunile din februarie), pe fondul unei contribuții mai reduse a exportului net, dar și a revenirii consumului la un ritm mai gradual: ***“...Some pickup in underlying growth is likely during 2011 -- albeit less than judged probable in February -- driven by a continuing recovery in business investment and a positive contribution from net exports ...”***. Iar evenimente precum Nunta Regală sau cutremurul din Japonia vor aduce volatilitate pe termen scurt economiei. Raportul menționează

și incertitudinile (factorii de risc) cu privire la previziunile de PIB și inflație: “... ***There is a high degree of uncertainty, and an unusually wide range of views among committee members, about the strength of these various forces, and therefore around the overall outlook for inflation ...***”.

Japonia

Indicatorii economici coincident și avansat s-au deteriorat în martie, pe fondul resimțirii celui mai puternic cutremur din istorie. Indicatorul coincident a scăzut de la 106,8 p. în februarie la 103,6 p. în martie (analizii estimau un nivel de 103,7 p.). Indicatorul avansat s-a redus de la 104 p. în februarie la 99,4 p. în martie (analizii estimau un nivel de 99,8 p.).

Pe de altă parte, indicatorii de sentiment s-au ameliorat în aprilie, exprimând semnale de redresare graduală a activității economice în urma cutremurului Sendai. Indicatorul ***Eco Watchers*** referitor la situația curentă a crescut de la 27,7 p. în martie la 28,3 p. în aprilie. Indicatorul referitor la perspective economice s-a majorat de la 26,6 p. în martie la 38,4 p. în aprilie.

Excedentul de cont curent a scăzut cu 34% y/y în martie (până la 1,68 trilioane yen), pe fondul resimțirii consecințelor cutremurului Sendai. Exporturile au scăzut cu 1,4% y/y, în timp ce importurile s-au majorat cu 16,6% y/y.

dr. Andrei Rădulescu
